

БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ И СТАТИСТИКА

УДК 368. 01:330.133.7

А.О. ШЕВЧУК, канд. экон. наук, доцент,
доцент кафедры финансов
Львовский институт ГВУЗ «Университет
банковского дела», Украина
E-mail: olesya.shevchuk@ukr.net

Статья поступила 29 мая 2017г.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ПОДХОДОВ К ОЦЕНИВАНИЮ СТОИМОСТИ СТРАХОВЫХ КОМПАНИЙ

Аннотация. В статье исследованы преимущества и недостатки известных подходов к оценке рыночной стоимости страховых компаний, выделены риски, возникающие при применении каждого из них. Для преодоления недостатков отдельных методов и повышения достоверности результатов оценивания, автор предлагает использовать интегрированный показатель стоимости, позволяющий учесть больший спектр информации, интегрировать в себя результаты, полученные разными методами оценки с учетом стадии жизненного цикла компании и возможных рисков, влияющих на качество и достоверность показателя стоимости, оцененного определенным методом.

Ключевые слова: стоимость страховой компании, оценка, подходы и методы, интегрированный показатель.

Введение. Происходящие сегодня изменения на страховом рынке объективно обуславливают потребность глубокого научного анализа страхового бизнеса как объекта оценки. Значительное внимание проблеме использования практических подходов к оценке стоимости бизнеса уделяли в своих работах А. Дамодаран, Т. Коллер, Т. Коупленд, М. Миллер, Ф. Модильяни, Дж. Муррин, Дж. Стерн, Дж. Стюарт, В. Блекберн [1], У., Грязнова А. [2], Рыбин С., Салов С. [3], Внукова Н., Ионин Д. и др. Но в современных условиях особенно актуальной становится потребность в разработке системной методики оценки рыночной стоимости страхового бизнеса, которая позволит потенциальному инвестору или менеджерам компании получить более объективную и обоснованную оценку стоимости бизнеса, с учетом специфики деятельности и тенденций развития, что и обуславливает актуальность данного исследования.

Целью статьи является совершенствование подходов к оценке стоимости страховых компаний, предусматривающее учет большего количества факторов влияния и дающее более адекватную информацию о стоимости

бизнеса с учетом возможных изменений в будущем.

Результаты и их обсуждение. В современном понимании оценка бизнеса заключается в том, чтобы определить, сколько стоит компания, которая получает доходы, а также владеет правами собственности, технологиями, конкурентными преимуществами, активами (материальными и нематериальными), которые обеспечивают возможность получать эти доходы. Таким образом, оценку бизнеса можно рассматривать в двух аспектах: как оценку компании (целостно-имущественного комплекса) и как оценку собственно бизнеса – конкретной деятельности, организованной в рамках определенной организационно-правовой формы. Именно показатель стоимости компании аккумулирует имеющуюся и будущую прибыль, объемы деятельности, скорость развития, конъюнктуру рынка, доверие к менеджменту, имидж. Высокую стоимость может иметь даже убыточная компания, если она растет за счет значительных вложений в свое развитие.

При проведении оценочной экспертизы определяется стоимость всех активов компании: недвижимого и движимого

имущества, финансовых вложений, нематериальных активов. Кроме того, отдельно оценивается эффективность работы компании, прошлые, настоящие и будущие доходы, перспективы развития и конкурентная среда на данном рынке, опыт коллектива компании, налаженные связи и взаимоотношения с клиентами, связи в государственных органах и другие незарегистрированные активы, а затем проводится сравнение оцениваемой компании с компаниями-аналогами. На основании такого комплексного анализа определяется реальная оценка бизнеса.

Цели оценки стоимости отличаются для страховой компании как субъекта предпринимательской деятельности, ее владельцев и других заинтересованных сторон (табл. 1).

Такая группировка целей показывает, насколько разными они могут быть, что и предопределяет необходимость выбора адекватного метода оценки стоимости страховых компаний. Нужно заметить, что традиционные способы оценки бизнеса, предлагаемые Ф.Модильяни, М.Фридманом, А.Дамодараном, Т.Коуплендом, в неизменном виде не находят своего применения в условиях, когда фондовый рынок не развит, следовательно, и адекватной рыночной оценки самих компаний не существует, макросреда нестабильна, отсутствуют индикаторы доходности, низкое качество финансовой информации и недостаточная капитализация компаний. Так, большинство украинских публичных компаний вообще не

представлены на открытом рынке, а другие представлены весьма незначительной долей уставного капитала. Эти обстоятельства затрудняют оценку бизнеса и требуют адаптации классических приемов и методов.

Кроме того, особенности организации страховой деятельности, различие в структуре баланса, специфичные источники средств, характерные только для страхования, требуют корректировки процесса оценки и выбора методов. Специфика страховых компаний проявляется в следующем:

1. Рисковый характер деятельности: страховая компания несет обязательства по возможным будущим убыткам, а отсюда вытекает высокая волатильность финансового результата ее деятельности и стохастический характер денежных потоков.

2. Специфическая структура активов и обязательств, определяющая, во-первых, источники доходов и расходов, во-вторых, бизнес-риски компании. Большую часть активов страховой компании составляют финансовые активы, а обязательства страховщика – страховые резервы – выступают не как источник капитала в классическом понимании, а как основной источник создания стоимости.

3. Наличие регулирования со стороны государственных органов в отношении требований к структуре активов, обязательств, возможности изъятия и реализации доходов, которые приносит компания.

Таблица 1 – Цели оценки стоимости страховой компании [2, 4]

Субъекты	Цели
Страховая компания как субъект предпринимательской деятельности	<ul style="list-style-type: none"> - формирование системы экономической безопасности; - разработка планов и стратегий развития компании; - оценка эффективности деятельности компании; - выпуск акций и определение реальной стоимости одной акции; - оценка эффективности менеджмента.
Владельцы (акционеры) страховой компании	<ul style="list-style-type: none"> - избрание варианта распоряжения собственностью; - составление объединенных и передавательных балансов при проведении реструктуризации; - обоснование цены купли-продажи компании или ее части; - установление размера выручки при ликвидации компании; - дополнительная эмиссия акций.
Кредиторы	<ul style="list-style-type: none"> - проверка кредитоспособности страховщика - заемщика; - определение размера выдаваемой ссуды под залог и стоимости залога.

Окончание таблицы 1

Фондовые биржи	- проверка обоснованности котировок ценных бумаг; - расчет конъюнктурных характеристик.
Инвесторы	- проверка целесообразности инвестиционных вложений; - определение допустимой цены покупки страховой компании; - выкуп акций у акционеров.
Госорганы	- подготовка компании к санации, реструктуризации или ликвидации; - определение налогооблагаемой базы.

4. Информационная асимметрия между страховщиками, их клиентами, инвесторами и др., крайне низкая информационная прозрачность деятельности страховых компаний.

5. Страховщик, являясь объектом купли-продажи, представляет собой для покупателя, прежде всего, определенный сегмент рынка, то есть «клиентскую базу», покупатель страховой компании подвержен риску потери основных клиентов вскоре после сделки.

Для оценки стоимости страховых компаний в современных условиях используют методы доходного, затратного и сравнительного подходов (рис. 1).

Доходный подход к проведению оценки бизнеса основывается на применении оценочных процедур перевода ожидаемых доходов (чистых денежных потоков или дивидендов) в стоимость бизнеса, в основу которого положено дисконтирование денежных потоков компании. Определение стоимости бизнеса с использованием доходного подхода основано на предположении о том, что потенциальный инвестор не заплатит за данный бизнес сумму, большую, чем текущая стоимость будущих прогнозируемых доходов от этого бизнеса.

Применение затратного подхода основывается на осуществлении рыночной оценки отдельных составляющих имущества и капитала, разница которых отражает стоимость чистых активов компании.

Оценка стоимости бизнеса с применением методов сравнительного подхода проводится путем сравнения (сопоставления) объекта оценки с аналогичными объектами, в

отношении которых имеется информация о ценах сделок купли-продажи, или с ценами ранее заключенных соглашений. Сравнительный подход основан на принципе замещения: покупатель не будет приобретать объект, если его стоимость превышает затраты на приобретение на рынке похожего объекта, обладающего такой же полезностью [2].

Стоит отметить, что каждый из методов оценки стоимости компании в пределах того или иного подхода характеризуется определенными преимуществами и недостатками, имеющими существенное влияние на выбор целесообразного в указанных условиях метода оценки.

Проблема стандартных оценочных подходов заключается в том, что невозможно одним полученным значением оценить такие разные показатели деятельности компании, как эффективность управления, ценность на рынке или будущую инвестиционную привлекательность.

Стоимость бизнеса была и остается показателем, имеющим несколько значений в зависимости от целей заинтересованных сторон. Существует лишь некий ориентир стоимости, к которому стремятся сделанные оценки. Другими словами, более правильно оценщику стремиться определить возможный интервал стоимости бизнеса с рекомендациями по его разумному использованию в зависимости от конкретной цели оценки. А методики, предлагающие одну взвешенную оценку стоимости бизнеса, можно использовать для целей продажи бизнеса или его долей [5].

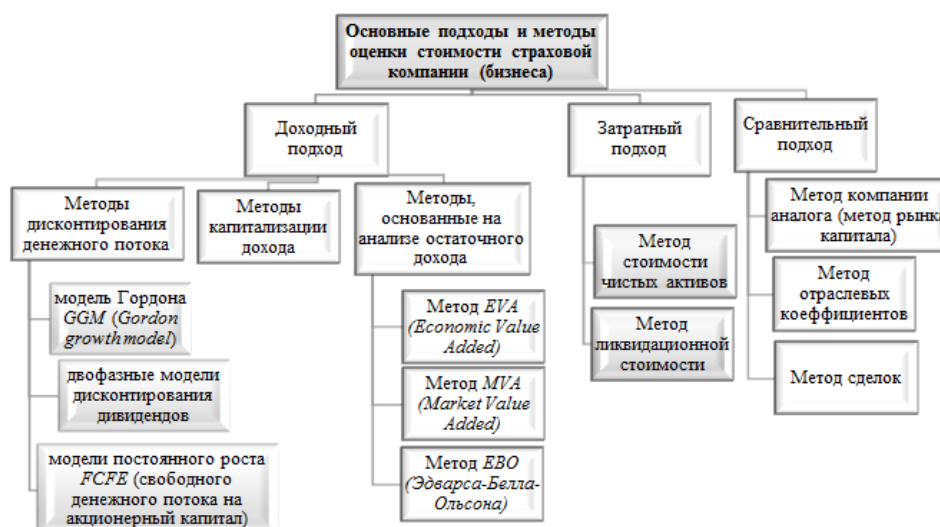


Рисунок 1 – Основные подходы и методы оценки стоимости страховой компании (бизнеса)

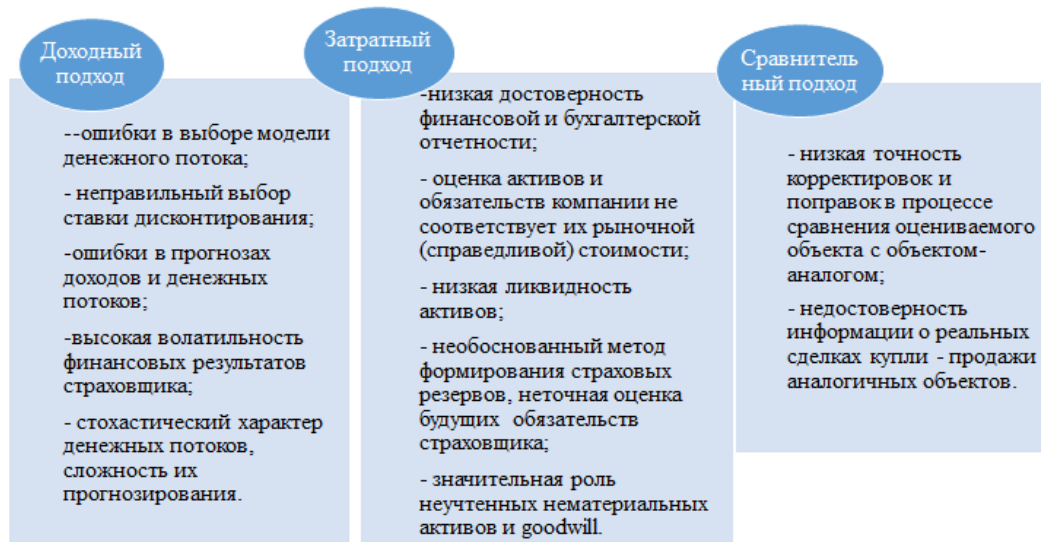


Рисунок 2 – Риски, возникающие при применении различных подходов к оценке стоимости страховой компании

На наш взгляд, для улучшения качества рыночной оценки стоимости страховой компании необходимо использовать традиционные методы в комплексе. Сначала оценщику следует определить основные факторы риска, которые влияют на качество и достоверность оцененного определенным методом показателя стоимости компании, и каждому из них экспертным путем присвоить коэффициент от 0 до 1 (0 – очень высокий уровень проявления фактора риска при оценке стоимости данного страховщика, 1 – низкий уровень влияния фактора риска, им можно пренебречь).

Далее для каждого применяемого метода оценки найти коэффициент риска как взвешенную меру влияния всех факторов

риска, характерных для определенного подхода (метода). Использование при осуществлении экспертных оценок методик теории измерений позволяет повысить надежность согласования результатов оценок при выведении итоговой величины коэффициента риска. Предпочтение следует отдать методам попарного сравнения при привлечении к экспертизе нескольких экспертов. Чем больше факторов риска возникало при оценке стоимости страховщика определенным методом, тем меньше данная величина стоимости будет влиять на обобщенный показатель стоимости.

На этой основе предлагаем способ нахождения итоговой стоимости страховой

компаний, который позволяет совместить преимущества различных методов и сгладить недостатки:

$$V = \alpha \min_i v_i + (1 - \alpha) \max_i v_i, \quad (1)$$

где V – итоговая оценка рыночной стоимости страховой компании;

$i = \overline{1, n}$ – количество используемых методов расчета стоимости компании;

v_i – стоимость компании в зависимости от метода оценки и степени присущего ему риска, рассчитывается по формуле:

$$v_i = x_i * k_i, \quad (2)$$

где x_i – стоимость компании, оцененная согласно i -го метода;

k_i – коэффициент риска, который отражает суммарный риск при применении определенного подхода (метода), $0 \leq k_i \leq 1$;

α – коэффициент, учитывающий стадию жизненного цикла компании и определяемый экспертно.

Например,

$$\alpha = \begin{cases} 0,7 & \text{для стадии становления;} \\ 0,2 & \text{для стадии ускоренного роста;} \\ 0,4 & \text{для стадии замедленного роста;} \\ 0,5 & \text{для стадии зрелости;} \\ 0,9 & \text{для стадии упадка.} \end{cases} \quad (3)$$

Преимущество предлагаемой методики заключается в том, что независимо от того, каким методом оценивается стоимость страховой компании, результат позволяет сгладить влияние факторов риска, определяющих качество и достоверность оценки, и учесть стадию жизненного цикла компании.

Выводы. Ни один из традиционных методов оценивания рыночной стоимости бизнеса не является исключаящим, наоборот

каждый метод дополняет друг друга. Предложенный в статье подход к определению стоимости компании позволяет интегрировать в себя результаты, полученные разными методами оценки с учетом возможных рисков и стадии жизненного цикла компании, сглаживая недостатки отдельных методов и обеспечивая большую достоверность результатов оценки.

Список литературы

1. The Application of Fundamental Valuation Principles to Property/Casualty Insurance Companies/ Blackburn W., Jones D., Schwartzman J, Siegman D. [Electronic resource]. – Available at: <https://www.casact.org/research/valpap2.pdf>
2. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник/ А.Грязнова [и др.]. – М.:ИНТЕРПРЕКЛАМА, 2003. – 544 с.
3. Салов С.П. Оценка стоимости страховых компаний, занимающихся рисковыми видами страхования: автореф. дис. на соиск. учен. степени канд. экон. наук: 08.00.10 [Электронный ресурс] / С.П. Салов. – СПб., 2006. – 24 с. – Режим доступа: <http://www.dissercat.com/content/otsenka-stoimosti-strakhovyykh-kompanii-zanimayushchikhsya-riskovymi-vidami-strakhovaniya>
4. Хаустова, В. Методологічні засади оцінки вартості підприємства / В. Хаустова., О.Матющенко // Проблеми економіки. – 2009. – №4. – С.57-76.
5. Павлюк, Т. Методы оценки бизнеса: кажущееся разнообразие? [Электронный ресурс] / Т. Павлюк – Режим доступа: <http://ubp.com.ua/biz/2010/02/24/29311/>

SHEVCHUK A.O.

IMPROVING APPROACHES TO THE EVALUATION OF INSURANCE COMPANIES

Summary. The article explores the downsides and plus sides of known approaches to assessing the market value of an insurance companies, identifies the risks that arise when applying each of them. In order to overcome the shortcomings of certain methods and increase the reliability of the results of the assessment, the author proposes to use an integrated cost indicator that allows to take into account a wider range of information, integrate the results obtained by different estimation methods taking into account the stage of the company's life cycle and possible risks affecting the quality and reliability of the cost indicator, estimated by a certain method.

Keywords: cost of the insurance company, assessment, approaches and methods, integrated indicator.

References

1. Blackburn W., Jones D., Schwartzman J., Siegman D. The Application of Fundamental Valuation Principles to Property / Casualty Insurance Companies. Available at: <https://www.casact.org/research/valpap2.pdf>
2. Gryaznova A., Fedotova M., Eskinarov M., Tazikhina T., Ivanova E., Shcherbakova O. *Otsenka stoimosti predpriyatiya (biznesa)* [Enterprise (business) evaluation]. Moscow, INTERREKLAMA Publ., 2003. 544 p. (In Russian)
3. Salov S.P. *Otsenka stoimosti strakhovykh kompaniy, zanimayushchikhsya riskovymi vidami strakhovaniya* [Estimation of the cost of insurance companies involved in risk types of insurance]. Abstract of Ph. D. thesis. Saint Petersburg, 2006. 24 p. Available at: <http://www.dissercat.com/content/otsenka-stoimosti-strakhovykh-kompanii-zanimayushchikhsya-riskovymi-vidami-strakhovaniya> (In Russian)
4. Haustova V., Matjushenko O. *Metodologichni zasady ocinky vartosti pidprijemstva* [Methodological framework of enterprise evaluation]. *Problemy ekonomiky* [The Problems of Economy], 2009, no. 4, pp. 57-76 (In Ukrainian)
5. Pavlyuk T. *Metody otsenki biznesa: kazhushcheesya raznoobrazie?* [Methods of business evaluation]. Available at: <http://ubp.com.ua/biz/2010/02/24/29311/> (In Russian)

Received 29 May 2017